

## CRIZA ȘI INTERCONEXIUNILE DINTRE ECONOMIILE LUMII

**Emilia Ungureanu**  
Profesor Doctor  
**Felix-Constantin Burcea**  
Doctorand

## CRISIS AND THE INTERCONNECTIONS BETWEEN WORLD'S ECONOMIES

**Emilia Ungureanu**  
Professor Phd  
**Felix-Constantin Burcea**  
Phd Candidate

### **Abstract :**

*Această lucrare are ca obiectiv principal să prezinte momentele de criză care au lovit economia mondială încă din 1929 și interconexiunile dintre diferite regiuni și țări. Vom prezenta de asemenea marea criză financiară care a lovit țările din întreaga lume în secolul 21 și efectele asupra economiei românești.*

*De fiecare dată când o țară dezvoltată a trecut printr-un punct de cotitură (criză), chiar dacă factorii determinanți au fost de natură diferită, acest lucru a condus la o influență negativă asupra țărilor din regiune și nu numai, denotându-se o puternică interconexiune existentă între țările lumii moderne (Exemplul Crizei Asiatice, dar mai ales exemplul Marii Crize financiare din secolul 21).*

**Cuvinte cheie:** criză financiară, economii interconectate, puncte de cotitură, economia SUA.

**JEL:** B22, E20, G01, H5, N25

### **1. INTRODUCERE**

Pentru a înțelege cât mai bine marea criză financiară a secolului 21, vom face o incursiune în trecut și vom analiza punctele de cotitură prin care a trecut SUA.

Înțelegerea forțelor care influențează activitatea economică agregată a evoluat în mod spectaculos odată cu scrierile unor importanți economiști, ca de exemplu Keynes, opera sa reușind să definească domeniul, exercitând o influență de durată asupra politicilor economice.

Nu doar macroeconomia, ci și o suită de politici și programe guvernamentale, pe care azi le considerăm firești, s-au născut din experiența anilor 1930. O a doua moștenire a Marii Crize este programul de Asistență Socială, care oferă sprijin financiar pentru milioane de persoane în vârstă. O a treia moștenire este legată de sistemul federal de garantare a depozitelor bancare.

### **Abstract :**

*This paper has like primary objective to present the crisis that hit the global economy since 1929 and the interconnections between different regions and countries. We will present also the big financial crisis that struck countries all around the world in the 21 century and the effects on the Romanian Economy.*

*Each time when a develop country has passed through a turning point (crisis), even if the determinant factors were of a different nature, this thing led to a negative influence of the countries from the region and not only, showing by this the strong existing interconnection between the countries of the modern world (Asian crisis example, and especially the big financial crisis of the 21 century).*

**KEY WORDS:** financial crisis, interconnected economies, turning points, U.S. economy.

**JEL:** B22, E20, G01, H5, N25

### **1. INTRODUCTION**

In order to understand as better as we can the great financial crisis of the 21st century, we will make a foray into the past and we will analyze the turning points through which U.S.A. went through. Understanding the forces that influences the aggregate economic activity has evolved dramatically once with the writings of some important economic writers such as Keynes, his works exerted a lasting influence over the economic policy. Not only macroeconomics but also a series of government policies and programs, which today we consider natural, were born from the experience of 1930's years. A second legacy of the Great Crisis is the Social Assistance program, which provides financial support for millions.

In the '70s OPEC has increased oil

În anii '70, OPEC a crescut semnificativ prețul petrolului la nivel mondial. Anticipările consumatorilor au dus la o mare modificare la nivel comportamental. Datorită răspunsului greoi al economiei SUA la schimbări, aceasta a înregistrat o creștere generalizată a prețurilor (fiind importatoare).

Experiența creșterii inflației concomitent cu creșterea ratei șomajului poartă denumirea de stagflație (fenomen regăsit la începutul sec. 21 în economia SUA, înainte de izbucnirea crizei).

Un alt moment important în economia mondială a fost criza din Asia de Sud-Est care a arătat cât de sensibile sunt economiile emergente ale țărilor din această regiune și conexiunile sale cu economia mondială, în special cu cea americană.

## **2. PUNCTE DE COTITURĂ ÎN ECONOMIA SUA**

Să ne imaginăm lumea în anul 1929. Bursa de valori era în expansiune, șomajul era redus, iar nivelul general al prețurilor era stabil.

Numai un an mai târziu lumea s-a schimbat pentru totdeauna. Prăbușirea bursei de valori în octombrie 1929 a determinat pierderea unui sfert din valoarea activelor cotate pe piața din New York. Șomajul a crescut la niveluri nemăintâlnite până atunci. Până în anul 1933 unul din patru angajați nu avea de lucru.

Marea criză este în prezent o perioadă pe care o asociem dificultăților economice și unei activități economice situate sub potențial. În urma acestei catastrofe s-a născut macroeconomia (dacă știința economică datează încă din 1766 – anul apariției lucrării lui Adam Smith “Avuția Națiunilor”, nașterea macroeconomiei privită ca o structură separată a științei economice poate fi datată o dată cu publicarea în 1936 a lucrării “Teoria generală a folosirii mâinii de lucru, a dobânzii și a banilor” de J. M. Keynes.

Înțelegerea forțelor care influențează activitatea economică agregată a evoluat în

price significantly worldwide. Consumer expectations have led to a big change of behavior. Because of the U.S.A. economy slow response to changes, it has registered a generalized price increasing (as importing).

Experience in rising inflation concomitant with rising unemployment rate is called stagflation (a phenomenon found in the early 21 centuries in the U.S.A. economy, before the outbreak of the crisis).

Another important moment in the world economy was the crisis from Southeast Asia which shown how sensitive are the emerging economies of the countries in this region and their connections with the world economy, especially with the U.S.A. one.

## **2. TURNING POINTS OF U.S. ECONOMY**

Let's imagine the world in 1929. Stock Exchange was in expansion, unemployment was low and the general price level was stable.

Only a year later the world changed forever. Stock market crash in October 1929 resulted in the loss of a quarter of the assets value listed on the New York market. Unemployment increased to levels not seen before. By the year of 1933 one of four employees didn't had a job.

The big crisis is now a period that we associate with the economic difficulties and with an economic activity that is below potential. Following this disaster was born macroeconomics (if the economic science dates from 1766 - the appearance year of Adam Smith work "Wealth of Nations", the birth of macroeconomics regarded as a separate structure of the economic science can be dated together with the publication in 1936 of the paper "General theory in use of labor force, interest and money" by J.M. Keynes.

Understanding the forces that influences the aggregate economic activity has evolved dramatically once with the writings of Keynes, his work succeeded in defining the field, exerting a lasting influence over the economic policy.

mod spectaculos o dată cu scrierile lui Keynes, opera sa reușind să definească domeniul, exercitând o influență de durată asupra politicilor economice.

Nu doar macroeconomia, ci și o suită de politici și programe guvernamentale, pe care azi le considerăm firești, s-au născut din experiența anilor 1930. O a doua moștenire a Marii Crize este programul de Asistență Socială, care oferă sprijin financiar pentru milioane de persoane în vârstă. O a treia moștenire este legată de sistemul federal de garantare a depozitelor bancare.

Înainte de Marea Criză, SUA și alte state au avut fluctuații economice. Deseori recesiunile erau însoțite de panică financiară, băncile fiind nevoite să închidă porțile, refuzând depunătorilor să-și retragă depozitele.

Atunci când Marea Criză a lovit economia mondială, SUA și Germania au avut cel mai mult de suferit, denotând caracterul global și interconexiunile dintre economiile din țări diferite. (Stiglitz & Walsh (2005)).

Economia mondială și-a revenit treptat după Marea Criză. Situația în anii 1930 a fost dificilă pentru SUA, dar intrarea în al II-lea Război Mondial a dus la creșterea producției, astfel înregistrându-se o creștere importantă a venitului și reducerea ratei șomajului. În 1944, rata șomajului a scăzut la 1,2% din totalul celor care doreau să lucreze. Sfârșitul celui de-al II-lea Război Mondial a adus noi temeri legate de o posibilă recesiune datorată posibilității încetării ajutorului oferit de guvern pentru a stimula cererea agregată și deci volumul producției.

Americanii doreau din nou pace și prosperitate pentru a putea cheltui veniturile acumulate în timpul războiului în scopul achiziționării de locuințe, automobile și bunuri de folosință îndelungată. Liniile de asamblare care produsese tancuri pentru Guvern, acum produceau automobile. Construcția de noi imobile s-a intensificat. Resursele (muncitori și capital) s-au reorientat spre noile cerințe.

De asemenea, sfârșitul războiului a găsit Guvernul în postura de a accepta

Not only macroeconomics but also a series of government policies and programs, which today we consider natural, were born from the experience of 1930's years. A second legacy of the Great Crisis is the Social Assistance program, which provides financial support for millions of elderly. A third legacy is tied to the federal system of guaranteeing bank deposits.

Before the Great Crisis, U.S.A. and other countries had economic fluctuations, recessions were often accompanied by financial panic, and banks were forced to close their doors, refusing to their opponents to withdraw deposits.

When the Great Crisis hit the world economy, U.S.A. and Germany were the most affected, denoting the global nature and the interconnections between the economies of different countries. (Stiglitz & Walsh (2005)).

The global economy has gradually recovered after the Great Crisis. The situation in 1930 was difficult for the U.S.A., but the entry into World War II led to an increased production, thus registering an important growth of income and unemployment reducing. In 1944, the unemployment rate decreased to 1.2% from the total of those who wanted to work. The end of the World War II brought new fears of a possible recession because of the possibility of stopping the aid provided by government in order to stimulate the aggregate demand and hence the production volume.

Americans wanted again peace and prosperity to be able to spend the revenue accrued during the war in order to purchase homes, cars and durable goods. The assembly lines that produced tanks for the government were now producing cars. Construction of new buildings has increased. Resources (workers and capital) were shifted to the new requirements.

Also, the war's end found the Government in a position to accept the responsibilities related to the fact of

responsabilitățile legate de evitarea unor situații precum Marea Criză. În timp ce economiștii au dezbătut adesea puterile ce trebuiau acordate Guvernului pentru a putea influența macroeconomia, preferințele votanților arată că aceștia se așteaptă ca președintele să asigure continuarea creșterii economice, o inflație redusă și un nivel scăzut al șomajului.

Încercarea Guvernului de a atinge obiectivele prevăzute în cadrul Legii Ocupării i-a ajutat pe economiști să înțeleagă modul în care funcționează economia. Anii '60 au fost martorii primelor politici active în încercarea de a reduce nivelul șomajului. Comitetul consilierilor economici ai președintelui Kennedy a propus o politică bazată pe idei Keynesiene, care să reducă șomajul sub 4%, prin reducerea gradului de fiscalitate. Fiscalitatea a fost redusă în 1964, iar în 1969, rata șomajului a ajuns la 3,5 %, însă a crescut inflația (6,2%) – contemporanii credeau că aceasta era o relație de compensare, dar se înșelau.

În anii '70, economia SUA s-a confruntat cu o problemă diferită. Deși rata șomajului a crescut la 5,4% (aproximativ egală ca înainte de aplicarea programului fiscal al lui Kennedy), inflația a rămas ridicată. Însă la sfârșitul anilor '70, relația dintre rata șomajului și inflație a fost explicată pe baza ratei naturale a șomajului (rata șomajului în condițiile ocupării depline, când economia produce la nivel potențial). Pentru a sintetiza, dacă producția crește peste nivelul potențial, șomajul scade sub rata naturală, iar inflația crește. Dacă producția scade sub nivelul potențial, șomajul crește peste rata naturală, iar inflația se reduce.

În anii '70, OPEC a crescut semnificativ prețul petrolului la nivel mondial. Anticipările consumatorilor au dus la o mare modificare la nivel comportamental. Astfel, aceștia s-au orientat către mașini mici cu un consum redus, fiind produse în general în Japonia. Datorită răspunsului greoi al economiei SUA la schimbări, aceasta a înregistrat o creștere generalizată a prețurilor (fiind importatoare).

avoiding situations like the Great Crisis. While economists had debated often the powers that had to be granted to the Government to influence macroeconomics, the voter's preference shows that they expect that the president to ensure a continued economic growth, low inflation and low level of unemployment.

Government's trying to achieve the objectives foreseen in the Employment Law has helped economists understand how the economy works. '60s Witnessed first active policies in the trial to reduce unemployment level. Economic advisers Committee of President Kennedy proposed a policy based on Keynesian ideas, that to reduce unemployment below 4%, by reducing the fiscal degree. Taxation was reduced in 1964 and in 1969, unemployment rate reached 3.5%, but the inflation increased (6.2%) - contemporaries thought it was a clearing relationship, but they were wrong.

In the 70s the U.S.A. economy faced a different problem. Although the unemployment rate rose to 5.4% (approximately equal to that before the implementation of Kennedy's taxation program), inflation has remained high.

But in the late '70s, the relationship between unemployment and inflation was explained by the natural rate of unemployment (unemployment rate in conditions of full employment when the economy produces at potential level). To summarize, if production grows above potential, unemployment falls below the natural rate and inflation rises. If production falls below potential, unemployment rises above the natural rate and inflation is reduced.

In the '70s OPEC has increased oil price significantly worldwide. Consumer expectations have led to a big change of behavior. Thus, they turned to small cars with a low consumption, generally, being mainly produced in Japan. Because of the U.S.A. economy slow response to changes, it has registered a generalized price

Experiența creșterii inflației concomitent cu creșterea ratei șomajului poartă denumirea de stagflație (fenomen regăsit la începutul sec. 21 în economia SUA, înainte de izbucnirea crizei). La sfârșitul anilor '70 cele mai multe țări industrializate continuau să se confrunte cu rate ridicate ale inflației. Punctul de cotitură al luptei împotriva inflației a fost în octombrie 1979, când Paul Volcker, președintele Sistemului Rezervei Federale, a determinat o schimbare a opticii privind politica economică.

Ratele de dobândă au ajuns la nivelul record, însă politicile acestuia au reușit să stăpânească inflația, dar rata șomajului a crescut la 10 % în 1982. Imediat după acest moment, economia a revenit pe traiectoria de expansiune, șomajul s-a redus la 7,5 % și inflația era la un nivel redus. Ultima parte a anilor '80 și mare parte a anilor '90 au fost dominate de îngrijorarea privind cele două deficite (deficitul de stat și cel comercial). Deficitul de stat apare atunci când guvernul cheltuiește mai mult decât încasează și trebuie să se împrumute. Guvernele trebuiau să realizeze compromisuri, să stabilească la ce programe de cheltuieli să renunțe, sau ce impozite și taxe să fie majorate. Al doilea tip de deficit, cel comercial reprezintă diferența dintre ce se achiziționează din alte țări (importuri) și ceea ce se vinde celorlalte țări (exporturi). Unii susțineau consumul intern și limitarea importurilor. Alții au arătat că accesul pe piețe este benefic (accesul pentru producătorii americani, alternative numeroase pentru consumatori, posibilitatea împrumuturilor externe care vor duce la creșteri economice viitoare; noi fabrici și achiziții de capital).

La sfârșitul secolului SUA înregistra cea mai semnificativă creștere economică din ultimele decade. Muncitorii au devenit mult mai productivi, probabil ca urmare a utilizării calculatorului personal și revoluției tehnologice, care a îmbunătățit perspectivele economice pe termen lung și a standardului de viață. La finele anului 2000 existau semnale din ce în ce mai evidente ale faptului că economia SUA se apropia de recesiune.

increasing (as importing). Experience in rising inflation concomitant with rising unemployment rate is called stagflation (a phenomenon found in the early 21 centuries in the U.S.A. economy, before the outbreak of the crisis). In the late '70s most industrialized countries continued to face high rates of inflation. Turning point in the fight against inflation was in October 1979, when Paul Volcker, chairman of the Federal Reserve System, determined a change of optics regarding economic policy.

Interest rates have reached the record level, but his policies have managed to master inflation, but unemployment rate rose to 10% in 1982. Immediately after this moment, the economy has returned to the path of expansion, unemployment fell to 7.5% and inflation was at a low level. The late '80s and much of the 90's were dominated by concerns over the two deficits (state deficit and the commercial one). State deficit occurs when government spends more than it collects and needs to borrow. The Governments had to make some compromises, to establish what spending programs to quit, or what taxes or fees to be increased.

The second type of deficit, the commercial one represents the difference between what it is purchased from other countries (imports) and what is sold to other countries (exports). Some were supporting domestic consumption and limiting imports. Others have shown that access to markets is beneficial (access for American manufacturers, numerous alternatives for consumers, possibility at external borrowing that will lead to future economic increases, new plants and capital acquisitions).

At the end of the century the U.S.A. recorded the most significant growth in recent decades. Workers became more productive, probably due to use of the personal computer and of the technological revolution that has improved the long-term economic perspectives and the living standard. At the end of 2000 there were more and more obvious signals of the fact

Noua administrație a început să conștientizeze faptul că lunga expansiune a economiei era aproape de sfârșit. **3. CRIZA FINANCIARĂ ASIATICĂ**

Un alt moment important în economia mondială a fost criza din Asia de Sud-Est care a arătat cât de sensibile sunt economiile emergente ale țărilor din regiune și conexiunile acestora cu economia mondială, în special cu cea americană.

*Criza Financiară Asiatică* a fost o perioadă de criză care a afectat mare parte din Asia începând cu Iulie 1997, și a ridicat temeri asupra unei topiri a economiei mondiale datorită contagiunii financiare. (Kaufman, 1999).

Criza a început în Tailanda cu un colaps financiar al bhat-ului tailandez cauzat de decizia guvernului de a avea un curs flotant, rupând legătura sa cu dolarul, după eforturi exhaustive de a susține cursul în fața unei severe situații financiare care a fost în mare parte condusă de sectorul imobiliar.

Chiar dacă a fost un acord general asupra existenței unei crize și a consecințelor sale, ceea ce este mai puțin clar reprezintă cauzele crizei, ca și scopul și rezoluția sa. Indonezia, Coreea de Sud și Tailanda au fost țările cele mai afectate de criză. [Hong Kong](#), [Malaezia](#), [Laos](#) și [Filipine](#) au fost de asemenea afectate de criză. Oamenii din Republica Chinei, India, Taiwan, Singapore, Brunei și Vietnam au fost mai puțin afectați, chiar dacă toți au suferit de o scădere a încrederii și a cererii de-a lungul regiunii. Datoria externă raportată la PIB a crescut de la 100% la 167% în cele patru mari economii ASEAN în anii 1993-1996 și apoi s-au situat sub 180% în timpul celei mai grele perioade a crizei. În Coreea de Sud, raporturile au crescut de la 13 la 21% și apoi la un maxim de 40%, în timp ce țările nou industrializate moderne s-au descurcat mai bine. Numai în Tailanda și Coreea de Sud au crescut raporturile dintre serviciul datoriei și exporturi.

Chiar dacă cele mai multe dintre

that the U.S.A. economy was close to recession. The new administration began to realize that the long economic expansion was about to end.

### 3. ASIAN FINANCIAL CRISIS

Another important moment in the world economy was the crisis from Southeast Asia which shown how sensitive are the emerging economies of the countries in this region and their connections with the world economy, especially with the U.S.A. one.

*The Asian Financial Crisis* was a period of [financial crisis](#) that gripped much of [Asia](#) beginning in July 1997, and raised fears of a worldwide economic meltdown due to [financial contagion](#). (Kaufman et al., 1999).

The crisis started in [Thailand](#) with the financial collapse of the [Thai baht](#) caused by the decision of the Thai government to [float](#) the baht, cutting its [peg](#) to the [USD](#), after exhaustive efforts to support it in the face of a severe financial over extension that was in part [real estate](#) driven.

Though there has been general agreement on the existence of a crisis and its consequences, what is less clear are the causes of the crisis, as well as its scope and resolution. [Indonesia](#), [South Korea](#) and [Thailand](#) were the countries most affected by the crisis. [Hong Kong](#), [Malaysia](#), [Laos](#) and the [Philippines](#) were also hurt by the slump. The [People's Republic of China](#), [India](#), [Taiwan](#), [Singapore](#), [Brunei](#) and [Vietnam](#) were less affected, although all suffered from a loss of demand and confidence throughout the region. Foreign debt-to-GDP ratios rose from 100% to 167% in the four large [ASEAN](#) economies in 1993–96 and then shot up beyond 180% during the worst of the crisis. In South Korea, the ratios rose from 13 to 21% and then as high as 40%, while the other northern [newly industrialized countries](#) fared much better. Only in Thailand and South

guverne au avut aparent politici fiscale solide, Fondul Monetar Internațional (FMI) a inițiat un program de 40 mld. \$ pentru a stabiliza valutele Coreei de Sud, Tailandei și Indoneziei, economii lovite tare de către criză. Eforturile de a stăvili o criză economică globală au avut efecte mici totuși asupra stabilizării situației domestice în Indonezia. (Pempel (1999)).

Efectele crizei au zăbovit și în 1998. În Filipine, creșterea economică a scăzut aproape la 0 în 1998. Numai Singapore și Taiwan s-au dovedit a fi relativ protejate de șoc, dar amândouă au avut serios de suferit în trecere, mai ales datorită mărimii și locației geografice între Malaezia și Indonezia. Până în 1999, totuși, analiștii au văzut semne conform cărora economiile asiatice își reveneau. “Gripa Asiatică” a pus de asemenea mare presiune asupra SUA și Japoniei. Criza a condus la o scădere a consumului și a încrederii. Efectele indirecte au inclus “bula” dot-com, ani mai târziu “bula” locuințelor și criza ipotecilor Subprime. Japonia a fost afectată deoarece economia sa este proeminentă în regiune. Țările asiatice au de obicei deficit comercial în raport cu Japonia pentru că economia acesteia este de mai mult de două ori mai mare decât restul Asiei la un loc și mai mult de 40% din exporturile Japoniei merg în Asia. Yenul japonez a căzut la 147 în timp ce vânzarea în masă începuse, dar Japonia era în același timp cel mai mare deținător de rezerve valutare, deci se putea apăra ușor, astfel rebalansându-se rapid. Creșterea PIB-ului real a încetinit dramatic în 1997, de la 5% la 1,6% și chiar a intrat în recesiune în 1998, datorită competiției intense cu cei mai ieftini rivali. Criza financiară Asiatică a dus de asemenea la multe falimente bancare în Japonia. În plus, datorită valutei sud coreene devalorizate și câștigurilor constante ale Chinei, multe companii se plâneau pe bună dreptate că ele nu pot concura.

Un alt rezultat pe termen lung a fost schimbarea relațiilor dintre SUA și Japonia, cu SUA ne mai suportând mediul de schimb

Korea did debt service-to-exports ratios rise.

Although most of the governments of Asia had seemingly sound [fiscal policies](#), the [International Monetary Fund](#) (IMF) stepped in to initiate a \$40 billion program to stabilize the currencies of [South Korea](#), [Thailand](#), and [Indonesia](#), economies particularly hard hit by the crisis. The efforts to stem a global economic crisis did little to stabilize the domestic situation in [Indonesia](#), however. (Pempel (1999)).

The effects of the crisis lingered through 1998. In the Philippines growth dropped to virtually zero in 1998. Only Singapore and Taiwan proved relatively insulated from the shock, but both suffered serious hits in passing, the former more so due to its size and geographical location between Malaysia and Indonesia. By 1999, however, analysts saw signs that the [economies of Asia](#) were beginning to recover. The "Asian flu" had also put pressure on the [United States](#) and [Japan](#). The crisis led to a drop in [consumer](#) and spending [confidence](#). Indirect effects included the [dot-com bubble](#), and years later the [housing bubble](#) and the [Subprime mortgage crisis](#). Japan was affected because its economy is prominent in the region. Asian countries usually run a [trade deficit](#) with Japan because the latter's economy was more than twice the size of the rest of Asia together; about 40% of Japan's exports go to Asia. The Japanese yen fell to 147 as mass selling began, but Japan was the world's largest holder of currency reserves at the time, so it was easily defended, and quickly bounced back. GDP real growth rate slowed dramatically in 1997, from 5% to 1.6% and even sank into recession in 1998, due to intense competition from cheapened rivals. The Asian financial crisis also led to more bankruptcies in Japan. In addition, with South Korea's devalued currency, and China's steady gains, many companies complained outright that they could not compete.

Another longer-term result was the

artificial ridicat și cursurile de schimb care guvernau relațiile economice dintre cele țări de aproape cinci decade după al 2-lea Război Mondial.

#### **4. CRIZA ECONOMICĂ GLOBALĂ DIN 2007-2010**

Criza financiară din zilele noastre își are rădăcinile imediate în anul 2001, într-un context format de sfârșitul freneziei internetului și de șocul atacurilor teroriste de la 11 Septembrie. Atunci Fed a deschis robinetele monetare în încercarea de a combate încetinirea economică. Banca centrală a pompat bani în economia U.S.A. și a redus drastic rata de dobândă cheie (așa numita rata fondului federal) de la 3.5 % în August 2001 la numai 1% la mijlocul lui 2003. Fed a păstrat-o la o rată prea mică pentru prea mult timp.

În general, expansiunea monetară ușurează împrumuturile și reduce costurile acestora în toată economia. Tinde de asemenea și să slăbească moneda națională și să crească inflația.

Exact aceste efecte deveneau din ce în ce mai vizibile în S.U.A. Elementul specific a fost că de această dată noile împrumuturi erau concentrate în sectorul mobilier rezidențial. Este cunoscut faptul că, în mod tipic, ratele scăzute la dobândă stimulează achiziționarea de case, însă de această dată, precum toți știm, băncile comerciale și de investiții au creat noi mecanisme financiare pentru a extinde creditul rezidențial într-un mod în care să includă și clienții cu credibilitate scăzută. Banca Centrală a Americii a refuzat să reglementeze aceste practici dubioase. Practic, oricine era capabil să achiziționeze o casă cu un avans foarte mic sau chiar fără avans și cu rate ce se întind pe mai mulți ani.

Din moment ce boom-ul credite-lor rezidențiale a prins rădăcini, a început să se auto-perpetueze. Cererea mare pentru locuințe a ridicat prețurile acestora iar băncile au concluzionat din acest lucru ca împrumutarea clienților cu credibilitate scăzută a reprezentat o practică sigură. Dacă cei care se împrumută nu ar mai fi fost

changing relationship between the U.S. and Japan, with the U.S. no longer openly supporting the highly artificial trade environment and exchange rates that governed economic relations between the two countries for almost five decades after World War II.

#### **4. GLOBAL ECONOMIC CRISIS FROM 2007-2010**

Today's financial crisis has its immediate roots in 2001, in a context formed by the end of the Internet frenzy and the shock of the 11 September terrorist attacks. Then the Fed opened the monetary taps to try to combat an economic slowdown. The central bank has pumped money into the U.S.A. economy and drastically reduced its main interest rate (so-called federal funds rate) from 3.5% in August 2001 at only 1% in mid 2003. The Fed has kept it at a rate too low for too long.

Generally, monetary expansion eases the loans and reduces their costs throughout the economy. It also tends to weaken the national currency and to increase inflation.

Exactly those effects were becoming visible in SUA. The specific element was that this time the new loans were concentrated in residential real estate. It is known that, typically, low interest rates stimulate home buying, but this time, as we all know now, commercial and investment banks created new financial mechanisms to expand the residential credit in a way to include also the customers with low creditworthiness. U.S.A central bank declined to regulate these dubious practices. Basically, anyone was able to buy a house with a very small advance or no advance and with interests staggered on many years.

As the residential credit boom has taken roots, he began to self perpetuate. Higher demand for houses has pushed up property prices and banks have concluded from here that the low creditworthy customer borrowing was a safe practice. If those borrowers would not be able to pay rates, banks would have resold homes to



capabili să-și plătească ratele, băncile ar fi revândut casele la niște sume mai mari. Sau cel puțin așa arătau lucrurile în teorie.

Desigur, teoria funcționa atâta timp cât prețurile locuințelor creșteau. Odată ce prețurile atingeau un vârf maxim și începeau să scadă, condițiile de creditare erau mai drastice, iar băncile ar fi fost puse în situația să vândă casele la valori care nu mai acoperea valoarea datoriei. Foarte surprinzător, banca centrală U.S.A. sub guvernarea Greenspan, a privit calmă cum sectorul mobilier rezidențial al împrumuturilor creștea, îndreptându-se către colaps. Au existat niște voci critice, însă puține dintre ele au provenit însăși din sectorul financiar. Băncile erau prea ocupate să strângă taxele pentru noile împrumuturi, plătind taxe neplauzibile managerilor săi.

Băncile au început să nu mai împrumute iar numărul eșecurilor ipotecilor a început să crească. Prețurile caselor au atins apogeul iar împrumuturile au început să încetinească, atunci scăzând și prețurile. În toamna anului 2007, bula rezidențială a explodat iar băncile cu active în ipoteci mari au raportat pierderi enorme, uneori atât de importante încât au distrus banca în sine.

Din cauza colapsului sectorului rezidențial care a dus la un consum redus, din toamna anului 2007, banca centrală a S.U.A. a scăzut ratele dobânzilor într-un efort de a îndepărta spectrul recesiunii și pentru a ajuta băncile cu balanțele fragile. Dar în acest timp, expansiunea creditelor nu va construi case, ci va specula schimbul de mărfuri și investiția în valute străine. Dacă analizăm opinii asupra crizei din 2007, ca de exemplu opinia lui Jeffrey Sacks, vom vedea că acesta nu a crezut într-o criză globală "... ar putea ca oriunde să se găsească efecte similare, în funcție de ponderea ipotecilor nesănătoase din USA în portofoliul băncilor străine. În cel mai rău caz putem asista la o criză financiară. Oricum există o mulțime de șanse pentru a limita declinul în principal în SUA, unde este urmărită creșterea și prăbușirea sectorului rezidențial. Pagubele simțite de restul lumii vor rămâne, cred eu, limitate. "

some higher values. Or so things looked in theory.

Of course, theory was only functioning as long as property prices grew. Once prices exceed a maximum peak and start to decline, credit conditions were tighten, and banks would have been putted in the situation to sell the homes at values which do not cover anymore the value of debt. Very surprisingly, the U.S.A. central bank, under Greenspan's leadership, looked calm how residential real estate loan frenzy grew, walking forward a collapse. There were some critical voices, but few of them came from the financial sector itself. Banks were too busy to raise fees for new loans, paying implausible bonuses to their managers.

Banks began to slow lending and the number of mortgage failures began to grow. House prices had reached its climax as the loans began to slow down, then prices have declined. In autumn 2007, the residential bubble has burst and banks with large mortgage assets reported huge losses, sometimes so significant that destroyed the bank itself.

Because the collapse of the residential sector has led to reduced consumption, since autumn 2007 the U.S.A. central bank lowered interest rates in an effort to remove the specter of recession and help banks with fragile balance sheets. But in this time, credit expansion is not going to build houses, but to speculations on commodity exchange and to invest in foreign currencies. If we analyze opinions about the actual crisis from 2007, for example the opinion of Jeffrey Sacks, we will see that he didn't believed in a global crisis "... might as everywhere to be found similar effects, depending on the weight of U.S.A. unhealthy mortgages in the balance sheets of foreign banks. In the worst case we could assist at a financial crisis. Still there are plenty of chances to limit the decline mainly to the U.S.A., there where is focusing the increase and collapse of the residential sector. Damages they will suffer

## 5. CRIZA FINANCIARĂ ȘI ECONOMIA ROMÂNIEI

Efectele crizei financiare internaționale s-au extins și asupra economiei României. Totuși, din punct de vedere al impactului direct, sistemul bancar a fost puțin afectat întrucât nu a fost expus la active toxice, precum și datorită măsurilor prudențiale și administrative adoptate de-a lungul timpului de către Banca Națională a României. Indirect însă, criza financiară internațională și mai ales consecința ei evidentă – recesiunea din țările dezvoltate – se extinde asupra economiei românești pe mai multe canale.

Pe canalul comercial, încetinește creșterea exporturilor sau chiar le reduce. Pe canalul financiar, limitează accesul la finanțare externă, și astfel restrânge volumul creditării, și generează dificultăți în serviciul datoriei externe private. Pe canalul cursului de schimb, reducerea finanțărilor externe s-a reflectat în deprecierea monedei naționale. Pe canalul încrederii, a avut loc o retragere a investitorilor din țările est-europene. Aceasta a avut drept efect manifestarea pe piața monetar-valutară a unor momente de panică și atacuri speculative, precum cel din luna octombrie din România, care a făcut necesară intervenția BNR. În sfârșit, pe canalul efectelor de avuție și bilanț, are loc deteriorarea activului net al populației și al companiilor, ca urmare a ponderii ridicate a creditelor în valută (corelate cu deprecierea leului) și a scăderii prețurilor activelor mobiliare și imobiliare de la valori speculative, nesustenabile (de tip "bubble").

În România, răspunsul la efectele adverse ale crizei nu poate fi similar celui formulat de unele state europene sau celui din SUA. Există câteva diferențe între economia românească și aceste economii, care nu permit copierea pur și simplu a pachetelor de măsuri dezvoltate acolo. În esență, este vorba despre faptul că economia

the rest of the world will remain, I believe, limited."

## 5. FINANCIAL CRISIS AND ROMANIA'S ECONOMY

International financial crisis effects were been extended also to the Romanian economy. However, in terms of direct impact, the banking system was less affected by not being exposed to toxic assets, and because of prudential and administrative measures adopted over time by the Romanian National Bank. Indirectly, however, the international financial crisis and its obvious consequence - the recession from the developed countries - are expanding on the Romanian economy on multiple channels.

On the commercial channel, slows export growth or even reduce them. On financial channel, is limiting access to external financing, and thus restricts the volume of credit and creates difficulties in private external debt service. On the exchange rate channel, reducing external financing is reflecting in national currency depreciation. On confidence channel, there was a withdrawal of investors from Eastern Europe countries. This had the effect of manifestation in the monetary and foreign exchange market of some panic moments and speculative attacks, such as that from October in Romania, which has required Romanian National Bank intervention. Finally, on the channel of wealth and balance sheet effects, occurs the population net active damage and of public companies, due to the high proportion of loans in foreign currency (related with the leu coin depreciation) and to the drop of prices in real estate assets from speculative values, unsustainable ("bubble" type).

In Romania, the response to adverse effects of the crisis can not be similar to that formulated by some European countries or to the one from U.S.A. There are some differences between the Romanian economy

românească are un deficit de cont curent mare, care indică dependența acesteia de finanțarea externă. (Isărescu (2010))

Avem de ales între reducerea ordonată a acestui deficit sau în reducerea lui de către piață în condițiile actuale de tensiune și neîncredere, cu consecințe dramatice pentru cursul de schimb și pentru creșterea economică. Chiar dacă derularea procesului de ajustare economică nu poate fi planificată cu precizie, totuși, promovarea unor politici economice coerente și credibile ar putea evita producerea unei ajustări dezordonate (hard landing). Astfel, guvernul ar trebui să evite o abordare emoțională a crizei sub presiunea sindicatelor și patronatelor, care ar duce la adoptarea unor măsuri de stimulare a cererii interne, complicând aducerea deficitului de cont curent la un nivel sustenabil. Numai o concentrare a combinației de politici macroeconomice pe procesul de ajustare a dezechilibrului extern (deficitul de cont curent) și a celui intern (deficitul bugetar) poate duce la susținerea unei aterizări line a economiei și la ameliorarea percepției investitorilor străini.

## 6. CONCLUZII

Credem că atât conducătorii de guverne, cât și economiștii trebuie să țină seama de evenimentele trecute (Marea Criză din 1930 a afectat puternic atât SUA, cât și Germania - având statutul de cea mai dezvoltată țară din Europa, denotând o puternică interdependență între economiile din întreaga lume).

Evenimentele trecute, ca parte din istorie, vor influența mereu prezentul. La fel cum histerezisul magnetic, un fenomen fizic (Georgescu-Roegen (2009)), influențează comportamentul actual al respectivului magnet (în funcție de locul și condițiile în care a stat), la fel și economia și ciclurile acesteia sunt influențate de istorie și de amprentele trecutului.

Criza financiară curentă ce dăunează economiei mondiale are elemente sistematice, iar țările afectate nu pot trata problema în izolare. Un răspuns efectiv trebuie să

and this other ones, which do not allow simply copying the package of measures developed there. In essence, it is about the fact that the Romanian economy has a large current account deficit, which indicates its dependence on external financing. (Isărescu (2010))

We have to choose between methodically reducing the deficit or the orderly reduction by the market in the actual conditions prevailing tension and mistrust, with dramatic consequences for exchange rate and for the economic growth. Even if the progress of the economic adjustment process can not be accurately planned, however, promoting some consistent and credible economic policies could avoid a disorderly adjustment (hard landing). The government should avoid an emotional approach of the crisis under the pressure of trade unions and employers, which would lead to measures to stimulate domestic demand, complicating bringing the current account deficit to a sustainable level. Only a concentration of macroeconomic policy mix on the adjustment process of the external imbalance (current account deficit) and of the internal one (budgetary deficit) may lead to support a soft landing of the economy and improve the perception of foreign investors.

## 6. CONCLUSION

I think both leaders of governments and economists must take account of past events (the Great Crisis of 1930 strongly affected both the U.S.A. and also Germany - with the status of the most developed country in Europe, denoting a highly strong interdependence between world's economies).

Past events, as part of history, will always influence present. Just as the magnetic hysteresis, a physical phenomenon (Georgescu-Roegen (2009)), influences the actual behavior of that magnet (depending on location and conditions under which was), as well as the economy and its cycles which are influenced by history and past impressions.

combine măsuri atât la nivel național, cât și internațional.

O singură rețetă pentru a răspunde crizei financiare nu este fezabilă și nici dezirabilă. Politicile domestice trebuie să fie adaptate circumstanțelor specifice fiecărei țări și proiectate pentru a revitaliza creșterea, a restaura încrederea și a asigura o întoarcere ordonată către stabilitatea financiară. Asemenea eforturi ar trebui completate de acțiuni adecvate făcute de țările dezvoltate. Aceste eforturi ar trebui să asigure creșterea economică sustenabilă și dezvoltarea sustenabilă.

#### **BIBLIOGRAFIE**

Georgescu –Roegen, N. „Unele elemente de orientare în știința economică”, Editura

Expert, 2009

Isarescu, M. „Criza financiară internațională și provocări pentru politica monetară

din România” disponibil on-line la

<http://www.bnro.ro/Prezentari-si-interviuri--1332.aspx>, 2010

Kaufman, GG. & Krueger, TH. & Hunter, WC. „The Asian Financial Crisis: Origins, Implications and Solutions”.

Springer, 1999

Pempel, T. J. „The Politics of the Asian Economic Crisis”. Ithaca, NY: Cornell University Press, 1999

Stiglitz; J.E. & Walsh, C.E. „Economie”, Editura Economică, București, 2005

The current financial crisis afflicting the world economy has systemic elements and the countries affected cannot deal with the problem in isolation. An effective response needs to combine measures at both national and international levels.

A single recipe for responding to financial crises is neither feasible nor desirable. Domestic policies need to be tailored to the specific circumstances of each country and designed to revive growth, restore confidence and ensure an orderly return to financial stability. Such efforts should be complemented by appropriate actions by developed countries. These efforts should ensure sustained economic growth and sustainable development.

#### **REFERENCES**

#### **BIBLIOGRAFIE**

Georgescu –Roegen, N. „Unele elemente de orientare în știința economică”, Editura

Expert, 2009

Isarescu, M. „Criza financiară internațională și provocări pentru politica monetară

din România” disponibil on-line la

<http://www.bnro.ro/Prezentari-si-interviuri--1332.aspx>, 2010

Kaufman, GG. & Krueger, TH. & Hunter, WC. „The Asian Financial Crisis: Origins, Implications and Solutions”.

Springer, 1999

Pempel, T. J. „The Politics of the Asian Economic Crisis”. Ithaca, NY: Cornell University Press, 1999

Stiglitz; J.E. & Walsh, C.E. „Economie”, Editura Economică, București, 2005

Economică, București, 2005